

# 兰考县兴工财政投资有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4949号

联合资信评估股份有限公司通过对兰考县兴工财政投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持兰考县兴工财政投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十一日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受兰考县兴工财政投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 兰考县兴工财政投资有限公司 2024 年跟踪评级报告

| 项 目                 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|---------------------|--------|--------|------------|
| 兰考县兴工财政投资有限公司       | AA/稳定  | AA/稳定  | 2024/06/21 |
| 23 兰考兴工 01/23 兴工 01 | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |
| 23 兰考兴工 02/23 兴工 02 | AA+/稳定 | AA+/稳定 |            |

## 评级观点

跟踪期内，兰考县兴工财政投资有限公司（以下简称“公司”）仍是开封市兰考县重要的基础设施建设主体，具有一定的区域专营优势。2023 年，兰考县地区生产总值保持增长，一般公共预算收入质量尚可，公司外部发展环境良好，且继续获得了有力的外部支持。跟踪期内，除部分董事、监事及高管发生变动外，公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。跟踪期内，公司主营业务收入同比大幅增长，主要系贸易、销售房屋收入增长及新增其他业务板块所致；其中，代建收入受政府结算量减少影响大幅下降，回款进度较为滞后，在建项目存在较大的资金支出压力；贸易业务规模大幅增长，业务毛利率低；在建房地产项目未来投资支出压力一般，已完工商品房项目回款资金暂无法覆盖项目成本，需对商品房项目未来收益平衡情况保持关注，已完工安置房项目回款进度相对滞后。公司资产中应收类款项和存货对资金占用较大，资产流动性较弱；所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性仍好；债务负担尚可，集中兑付压力不大；财政补贴对利润总额贡献度一般，公司整体盈利指标表现一般；短期及长期偿债指标均表现一般，间接融资渠道有待拓宽。

“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”由瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，瀚华担保主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定。瀚华担保的担保实力很强，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。此外，“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”均设置了本金分期偿还条款，有助于降低公司集中偿债压力。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在资本金注入、股权划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

## 评级展望

未来，随着兰考县经济水平和城镇建设的不断发展，公司基础设施建设及保障房建设业务的持续推进，公司经营况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升；偿债指标表现明显提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

## 优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，兰考县地区生产总值 410.48 亿元，同比增长 2.0%；一般公共预算收入规模为 33.85 亿元，公司面临良好的外部发展环境。
- **跟踪期内，公司仍保持一定的业务区域专营优势。**公司是兰考县重要的基础设施建设主体，业务具有一定的区域专营优势。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司获得资本金注入 0.33 亿元；无偿受让兰考县民生医疗养老服务有限公司、兰考县兴工三创建设开发有限公司和兰考县创迹实业有限公司 100.00%股权；获得政府补助 0.20 亿元。
- **增信措施。**瀚华担保对“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。瀚华担保实力很强，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

## 关注

- **公司基础设施建设和安置房业务回款效率不佳。**2023 年，公司基础设施建设业务确认收入 1.87 亿元，同期未收到回款；截至 2023 年底，已完工安置房项目总投资合计 5.76 亿元，已回款 0.42 亿元。回款情况受项目实施进度、基础设施建设委托方资金安排等因素影响较大，未来回款情况有待持续关注。
- **资产流动性仍较弱。**截至 2023 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货占总资产的比重为 78.53%，占比仍较高。应收类款项中对兰考县国有企业及政府部门应收工程款和往来款规模较大，存货中待结算棚改项目和基础设施建设项目投入成本较大，整体对资金占用较大。公司资产流动性仍较弱，资产质量仍一般。

- **公司仍存在较大的资本支出压力。**截至 2023 年底，公司主要在建项目计划总投资 73.23 亿元，尚需投入 24.38 亿元，仍存在较大的资本支出压力。
- **现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱，间接融资渠道有待拓宽。**截至 2023 年底，公司短期债务 3.43 亿元，现金短期债务比为 0.37 倍；同期末，公司未使用额度为 22.06 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
|---------------|------|-------|---------|------|
| 经营风险          | C    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 3    |
|               |      |       | 行业风险    | 3    |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2    |
|               |      |       | 企业管理    | 2    |
|               |      |       | 经营分析    | 3    |
| 财务风险          | F4   | 现金流   | 资产质量    | 4    |
|               |      |       | 盈利能力    | 4    |
|               |      |       | 现金流量    | 3    |
|               |      | 资本结构  |         | 3    |
|               |      | 偿债能力  |         | 4    |
| 指示评级          |      |       |         | bbb  |
| 个体调整因素：--     |      |       |         | --   |
| 个体信用等级        |      |       |         | bbb  |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +6   |
| 评级结果          |      |       |         | AA   |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

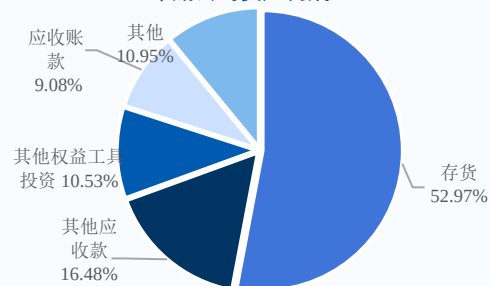
| 合并口径           |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项 目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 现金类资产（亿元）      | 1.18   | 0.63   | 1.27   |
| 资产总额（亿元）       | 82.42  | 91.38  | 97.19  |
| 所有者权益（亿元）      | 37.93  | 39.35  | 40.43  |
| 短期债务（亿元）       | 5.44   | 3.70   | 3.43   |
| 长期债务（亿元）       | 35.00  | 38.22  | 40.94  |
| 全部债务（亿元）       | 40.44  | 41.92  | 44.37  |
| 营业总收入（亿元）      | 6.79   | 4.87   | 10.32  |
| 利润总额（亿元）       | 0.77   | 1.01   | 1.07   |
| EBITDA（亿元）     | 1.11   | 1.29   | 1.36   |
| 经营性净现金流（亿元）    | -2.26  | -5.68  | -0.81  |
| 营业利润率（%）       | 6.55   | 10.58  | 12.35  |
| 净资产收益率（%）      | 2.25   | 2.29   | 2.26   |
| 资产负债率（%）       | 53.99  | 56.94  | 58.40  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 51.60  | 51.58  | 52.32  |
| 流动比率（%）        | 307.71 | 743.59 | 686.60 |
| 经营现金流动负债比（%）   | -10.78 | -57.55 | -7.12  |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.22   | 0.17   | 0.37   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.61   | 0.89   | 1.05   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 36.54  | 32.44  | 32.70  |

| 公司本部口径       |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
| 项 目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 资产总额（亿元）     | 78.22  | 82.35  | 90.79  |
| 所有者权益（亿元）    | 37.85  | 38.45  | 39.01  |
| 全部债务（亿元）     | 23.92  | 22.56  | 24.67  |
| 营业总收入（亿元）    | 2.66   | 3.10   | 4.11   |
| 利润总额（亿元）     | 0.77   | 0.17   | 0.30   |
| 资产负债率（%）     | 51.61  | 53.31  | 57.03  |
| 全部债务资本化比率（%） | 38.72  | 36.98  | 38.74  |
| 流动比率（%）      | 285.60 | 529.73 | 391.41 |
| 经营现金流动负债比（%） | -6.19  | 15.93  | 13.23  |

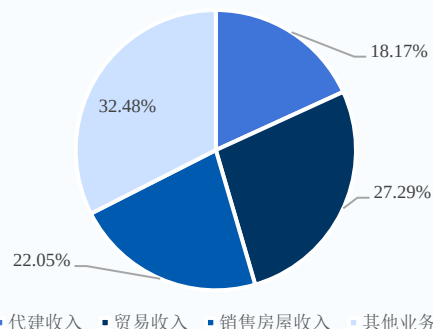
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他应付款及长期应付款有息部分纳入全部债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

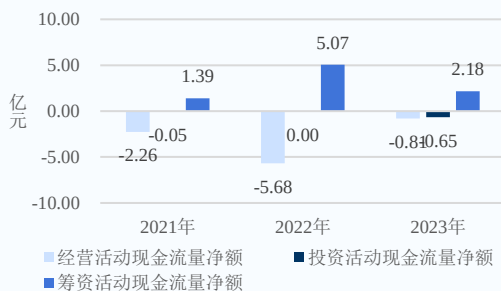
2023 年底公司资产构成



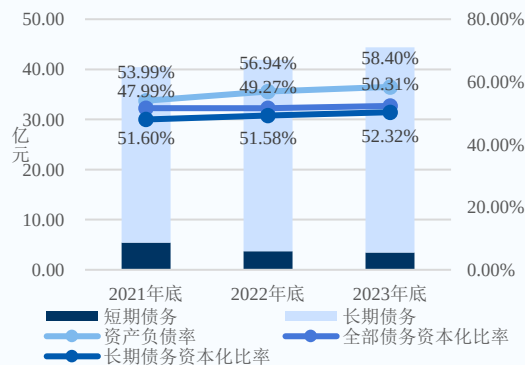
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称                | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      | 特殊条款                                          |
|---------------------|---------|---------|------------|-----------------------------------------------|
| 23 兰考兴工 01/23 兴工 01 | 2.00 亿元 | 2.00 亿元 | 2030/05/05 | 在存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20.00% 的比例偿还债券本金 |
| 23 兰考兴工 02/23 兴工 02 | 2.00 亿元 | 2.00 亿元 | 2030/07/21 | 在存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20.00% 的比例偿还债券本金 |

注：“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”附本金分期偿还条款，上表所列到期兑付日为最后一次本金兑付日；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称                | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                                | 评级报告                 |
|---------------------|--------|--------|------------|---------|------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 23 兰考兴工 02/23 兴工 02 | AA+/稳定 | AA/稳定  | 2023/06/09 | 喻宙宏 杜 晗 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 23 兰考兴工 01/23 兴工 01 | AA+/稳定 | AA/稳定  | 2023/06/20 | 喻宙宏 张永嘉 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
|                     | AA+/稳定 | AA/稳定  | 2023/03/09 | 喻宙宏 杜 晗 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：张永嘉 [zhangyj@lhratings.com](mailto:zhangyj@lhratings.com)

项目组成员：刘卓雅 [liuzy@lhratings.com](mailto:liuzy@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）





## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于兰考县兴工财政投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和实际控制人未发生变化。2023 年，公司股东兰考县国有资产事务中心（原名兰考县国有资产管理中心，2024 年 5 月更为现名；以下简称“兰考国资”）向公司增资 0.33 亿元，截至 2023 年底，兰考国资仍为公司唯一股东与实际控制人，公司注册资本为 40.00 亿元，实收资本为 10.78 亿元，剩余资本金预计将于 2026 年 12 月 31 日前实缴到位。

公司是兰考县重要的基础设施建设主体，主要负责兰考县区域内的基础设施建设、安置房项目建设等业务。

截至 2023 年底，公司本部内设 9 个职能部室，包括投资运营部、财务部、项目部和资产运营部等；公司拥有纳入合并范围的一级子公司 12 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 97.19 亿元，所有者权益 40.43 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 10.32 亿元，利润总额 1.07 亿元。

公司注册地址：兰考县城区朝阳路中段普惠金融中心六楼。法定代表人：王郅。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。同期末，“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”募集资金用于募投项目建设及补充营运资金，均已按照指定用途使用完毕。跟踪期内，“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”未达到首个付息日，公司已按期支付“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称                | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日        | 期限  |
|---------------------|----------|----------|------------|-----|
| 23 兰考兴工 01/23 兴工 01 | 2.00     | 2.00     | 2023/05/05 | 7 年 |
| 23 兰考兴工 02/23 兴工 02 | 2.00     | 2.00     | 2023/07/21 | 7 年 |
| 合计                  | 4.00     | 4.00     | --         | --  |

资料来源：公司提供

“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”募投项目为兰考县兴工康养中心建设项目（以下简称“康养中心项目”）和兰考县田庄二期保障房建设项目（以下简称“田庄二期保障房项目”），“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”募投项目为田庄二期保障房项目。其中，康养中心项目总投资 1.16 亿元，建设工期 24 个月，于 2022 年 3 月开工，截至 2023 年底已投资 1.07 亿元；田庄二期保障房项目估算总投资 3.78 亿元，建设周期为 24 个月，于 2022 年 5 月开工，截至 2023 年底已投资 2.87 亿元。

“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”均由瀚华融资担保股份有限公司（以下简称“瀚华担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。



展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

2023年，兰考县地区生产总值保持增长，一般公共预算收入质量较好但财政自给能力弱，政府债务负担较重。整体看，公司外部发展环境良好。

兰考县作为河南省开封市下辖县，位于河南省东北部，全县总面积1116.2平方公里，其中耕地面积785.8平方公里。北、东与山东省的东明县、曹县接壤，东南、南与民权县、杞县相邻，西接开封市，西北隔黄河与封丘县、长垣县相望。兰考县处于开封、菏泽、商丘三角地带的中心地位。

图表 2 • 兰考县主要经济指标

| 项目          | 2022 年         | 2023 年         |
|-------------|----------------|----------------|
| GDP（亿元）     | 426.10         | 410.48         |
| GDP 增速（%）   | 4.50           | 2.00           |
| 固定资产投资增速（%） | 13.60          | 15.80          |
| 三产结构        | 12.9:44.6:42.5 | 12.7:43.0:44.4 |
| 人均 GDP（万元）  | /              | /              |

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据兰考县国民经济和社会发展统计公报，2023年，兰考县地区生产总值410.48亿元，同比增长2.0%。其中，第一产业增加值51.97亿元，同比增长2.5%；第二产业增加值176.38亿元，同比增长4.6%；第三产业增加值182.13亿元，同比下降0.9%。

图表 3 • 兰考县主要财力指标

| 项目                 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 37.16  | 33.85  |
| 一般公共预算收入增速（%）      | 5.3    | -8.9   |
| 税收收入（亿元）           | 22.94  | 21.53  |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 61.73  | 63.60  |

|              |        |        |
|--------------|--------|--------|
| 一般公共预算支出（亿元） | 81.44  | 73.53  |
| 财政自给率（%）     | 45.63  | 46.04  |
| 政府性基金收入（亿元）  | 21.96  | 26.54  |
| 地方政府债务余额（亿元） | 101.89 | 120.04 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年兰考县国民经济和社会发展统计公报》和《关于兰考县 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，兰考县一般公共预算收入同比下降 8.9%，一般公共预算收入质量较好。同期，兰考县一般公共预算支出为 73.53 亿元，财政自给能力弱。2023 年，兰考县政府性基金收入同比增长 20.9%。

截至 2023 年底，兰考县地方政府债务余额为 120.04 亿元，其中，一般债务 32.14 亿元，专项债务 87.90 亿元；2023 年底政府债务率<sup>1</sup>为 128.26%，地方政府债务负担较重。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至 2023 年底，公司注册资本为 40.00 亿元，实收资本为 10.78 亿元，兰考国资仍为公司唯一股东与实际控制人。

#### 2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是兰考县重要的基础设施建设主体，具有一定的区域专营优势，但与区域内其他主体在部分业务领域有一定重合。

2023 年，兰考县主要的基础设施建设及城市运营主体见下表。其中，兰考县城市建设投资发展有限公司（以下简称“兰考城投”）主要负责兰考县的土地整理业务，同时也承建了部分基础设施建设和保障房建设项目，与公司的业务范围有一定重合。兰考县兴兰农村投资发展有限公司（以下简称“兰考农投”）主要负责涉农业务，如渔业、畜牧业等，其业务范围与公司区别大。跟踪期内，公司仍主要负责兰考县区域内的基础设施建设业务，同时包括安置房项目等，具有一定区域专营优势。

图表 4 • 兰考县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

| 公司名称 | 控股股东          | 业务内容                                  | 资产总额   | 所有者权益 | 营业总收入 | 利润总额 | 资产负债率  |
|------|---------------|---------------------------------------|--------|-------|-------|------|--------|
| 公司   | 兰考国资          | 主要负责兰考县区域内的基础设施建设业务                   | 97.19  | 40.43 | 10.32 | 1.07 | 58.40% |
| 兰考农投 | 兰考县产业投资集团有限公司 | 主要负责涉农业务，如渔业、畜牧业等                     | 153.44 | 89.53 | 5.62  | 0.58 | 41.65% |
| 兰考城投 | 兰考县投资集团有限公司   | 主要负责兰考县的土地整理业务，同时也承建了部分基础设施建设和保障房建设项目 | 297.03 | 98.06 | 15.77 | 1.20 | 66.99% |

注：上表中所列数据为 2023 年/2023 年年底数；上述公司按资产总额升序排列

资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司及重要子公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91410225790615359K），截至 2024 年 5 月 16 日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷记录，已结清信贷记录中存在一笔国家开发银行河南省分行的关注类短期流动资金贷款，借款金额 5000.00 万元，根据公司提供的还款凭证，该笔款项已提前偿还。公司本部过往债务履约情况良好。

<sup>1</sup> 债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）\*100%

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91410225MA44PWN910），截至 2024 年 5 月 10 日，公司重要子公司兰考县兴业城镇建设有限公司（以下简称“兴业城镇”）本部无已结清及未结清的不良及关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91410225MA3X7GQP4T），截至 2024 年 5 月 10 日，公司重要子公司兰考新区置业有限公司（以下简称“新区置业”）本部无已结清及未结清的不良及关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91410225MA442H806L），截至 2024 年 5 月 10 日，公司重要子公司兰考县新工贸易有限公司（以下简称“新工贸易”）本部无已结清及未结清的不良及关注类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和管理制度方面未发生重大变化，公司董事、监事及总经理发生人员变更，属于正常人事变动，并已办理完毕工商变更登记手续。新任命人员简历如下。

朱博先生，1983 年 10 月出生，本科学历；曾任兰考县人民法院书记员、助理审判员、审判员、副庭长、庭长、执行局副局长，兰考县人民政府法制办公室副主任，兰考城投法定代表人、董事、总经理，兰考县投资集团有限公司总经理；2023 年 7 月起任公司董事长。

王郅先生，1992 年 10 月出生，本科学历；曾任职于中共杞县县委农村工作办公室、中共兰考县委农村工作办公室和兰考县商务局，后担任兰考县信息化发展集团有限公司党委委员、副总经理，2021 年 12 月至今任公司党委委员、副总经理、职工董事，2023 年 7 月起任公司法定代表人。

朱晓萌先生，1986 年 5 月出生，本科学历；曾任职于兰考县国土资源局、兰考县物价管理办公室、兰考县县委办公室，后任兰考县民生发展有限公司党委委员、副总经理；2023 年 7 月起任公司监事。

李凯先生，曾任职于兰考县住房和城乡建设局，后任兰考县规划局党组成员、办公室主任，兰考县园林局局长，兰考县市政维护中心主任，兰考县城乡发展有限公司党委副书记、总经理；2024 年 6 月起任公司董事、总经理。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

2023 年，公司主营业务收入大幅增长，其中，代建收入受政府结算量减少影响大幅下降；主营业务毛利率有所上升。

跟踪期内，公司主营业务收入大幅增长，主要系贸易、销售房屋收入增长及新增其他业务板块所致；其中，代建收入受政府结算量减少影响大幅下降。2023 年，公司实现营业总收入 10.32 亿元，同比增长 111.90%。

毛利率方面，受毛利率相对较高的销售房屋和其他收入占比提升影响，2023 年，公司主营业务毛利率同比有所上升。

图表 5• 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 业务板块   | 2022 年   |        |        | 2023 年    |        |        |
|--------|----------|--------|--------|-----------|--------|--------|
|        | 收入       | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入        | 占比（%）  | 毛利率（%） |
| 代建收入   | 33920.46 | 70.13  | 11.54  | 18747.20  | 18.24  | 12.71  |
| 贸易收入   | 10431.48 | 21.57  | 1.91   | 28157.49  | 27.40  | 0.32   |
| 销售房屋收入 | 3965.90  | 8.20   | 40.32  | 22752.01  | 22.14  | 19.94  |
| 其他     | 51.99    | 0.11   | 17.11  | 33112.18  | 32.22  | 18.31  |
| 合计     | 48369.83 | 100.00 | 11.83  | 102768.88 | 100.00 | 17.71  |

注：2022 年其他收入为物业服务收入；2023 年其他收入主要包括智慧岛项目收入、销售苗木、餐饮服务和工程施工收入  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### (1) 基础设施建设业务

2023 年，公司代建收入大幅下降，回款进度较为滞后；在建项目存在较大的资金支出压力。由于公司基础设施建设业务回款情况受项目实施进度、委托方资金安排等因素影响较大，未来回款情况有待持续关注。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍主要由公司本部负责。公司受兰考县财政局或兰考县工业发展投资有限公司（以下简称“兰考工投”，兰考国资为兰考工投唯一股东和实际控制人）的委托，对兰考县内棚户区改造、城中村改造、农村环卫和农田水利等基础设施建设项目以代建模式开展建设工作。业务模式为公司首先与委托方签订建设管理协议，公司按照委托方的建设要求进行项目建设，并在建成后移交给委托方并进行结算。每年度公司根据委托方出具的收入成本确认函确认该年的代建收入，委托方以工程结算确认的金额向公司支付款项。根据协议约定，委托方支付给公司的建设工程总额为代建项目投资成本加委托建设利润，委托建设利润按代建项目投资成本的 18.00% 计提。

2023 年，公司代建收入同比大幅下降，主要系受当期政府结算量减少影响；当期公司基础设施建设业务未收到回款，回款进度较为滞后。由于公司基础设施建设业务回款情况受项目实施进度、委托方资金安排等因素影响较大，未来回款情况有待持续关注。

在建项目方面，截至 2023 年底，公司主要在建项目共 7 个，计划总投资 73.23 亿元，项目投资规模大，已完成投资 48.85 亿元，尚需投入 24.38 亿元，存在较大的资金支出压力；同期末，公司无拟建项目。

图表 6 • 截至 2023 年底公司在建工程项目情况（单位：万元）

| 项目名称                   | 计划总投资     | 已完成投资     | 尚需投资      | 是否签订合同 |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 兰考县中山北街棚户区改造项目         | 222633.34 | 174926.89 | 47706.45  | 是      |
| 兰考县 2017 年城中村改造项目      | 98400.00  | 92060.99  | 6339.01   | 是      |
| 兰考县三义寨乡针铺等 5 个城中村改造项目  | 114471.00 | 33742.04  | 80728.96  | 是      |
| 兰考县 2018 年棚户区（城中村）改造项目 | 176750.00 | 85838.38  | 90911.62  | 是      |
| 兰考县综合检验检测中心项目          | 10000.00  | 4497.58   | 5502.42   | 是      |
| 兰考县农田水利及安全饮水精准扶贫项目     | 87790.32  | 82104.78  | 5685.54   | 是      |
| 兰考县农村环卫工程精准扶贫项目        | 22260.00  | 15337.09  | 6922.91   | 是      |
| 合计                     | 732304.66 | 488507.75 | 243796.91 | --     |

资料来源：公司提供

### (2) 贸易业务

2023 年，公司贸易业务销售品种以乙二醇和木材为主，贸易业务规模大幅增长，业务毛利率低，对公司利润贡献较小。

跟踪期内，公司贸易业务经营主体未发生变化，仍主要由子公司新工贸易负责。2023 年，公司贸易业务主要为销售乙二醇和木材。公司的贸易仍基本以锁定供应商以及销售客户的形式开展，业务模式未发生变化。2023 年，公司贸易业务收入受订单量增加影响大幅增长，毛利率水平仍低。

图表 7 • 2023 年公司贸易业务前五大供应商情况

| 供应商名称          | 产品名称 | 含税金额（万元） | 占比      |
|----------------|------|----------|---------|
| 广州广杰贸易有限公司     | 乙二醇  | 7016.40  | 33.84%  |
| 兰考县城发实业有限公司    | 乙二醇  | 3985.12  | 19.22%  |
| 浙江中克商贸有限公司     | 乙二醇  | 3520.70  | 16.98%  |
| 威海市中鑫投实业集团有限公司 | 乙二醇  | 3313.60  | 15.98%  |
| 宁波云博新材料有限公司    | 乙二醇  | 2899.40  | 13.98%  |
| 合计             | --   | 20735.22 | 100.00% |

资料来源：公司提供

图表 8 • 2023 年公司贸易业务前四大客户情况

| 客户名称          | 产品名称  | 含税金额（万元） | 占比      |
|---------------|-------|----------|---------|
| 兰州市政实业开发有限公司  | 乙二醇   | 3989.98  | 14.40%  |
| 兰考县焦桐乐器股份有限公司 | 木材    | 987.70   | 3.56%   |
| 兰考县城投商贸有限公司   | 乙二醇   | 20083.10 | 72.46%  |
| 河南天辉建设工程有限公司  | 商品混凝土 | 2654.87  | 9.58%   |
| 合计            | —     | 27715.65 | 100.00% |

注：兰州市政实业开发有限公司现名兰州新区实正供应链管理有限公司

资料来源：公司提供

### （3）房屋销售业务

2023 年，公司房屋销售业务收入来自商品房和安置房项目，受项目集中交付结算影响，当期收入大幅增长，毛利率水平受销售成本上升影响大幅下降。公司在建房地产项目未来投资支出压力一般，已完工商品房项目回款资金暂无法覆盖项目成本，需对商品房项目未来收益平衡情况保持关注，已完工安置房项目回款进度相对滞后。

跟踪期内，公司房屋销售业务模式未发生变化。公司房屋销售业务仍主要由其子公司新区置业负责。房屋销售业务主要为安置房销售和商品房销售。

安置房方面，公司不负责前期征迁工作，直接通过土地招拍挂方式取得土地使用权，后续政府将以资本金注入的形式将土地出让金返还给公司。公司承担安置房开发工作以及一定比例的配套商业建设。新区置业与兰考县产业集聚区管委会（以下简称“管委会”）签订《安置房销售协议》，由管委会代表安置居民统一向新区置业认购安置房。根据协议约定，在项目整体竣工验收交付后，管委会拨付原应补偿给安置户的拆迁安置费至新区置业，抵作购房款。受项目性质影响安置房价格一般低于市场价格，安置房销售业务毛利率水平较低，且不同的安置房项目毛利率有所不同。

商品房方面，公司通过土地市场摘牌取得国有建设用地进行开发，通过招标方式选取具体施工单位，并以公司自有资金或采取市场化融资手段取得项目开发资金，并最终通过预售等手段实现资金回流。

2023 年，公司房屋销售业务收入同比大幅增长，主要系幸福枫景、阳光尚城、时代广场、田庄等房地产项目交付结算所致；毛利率水平大幅下降，主要系销售成本上升所致。已完工项目方面，截至 2023 年底，已完工安置房项目为幸福枫景安置小区项目和田庄一期安置房项目，总投资合计 5.76 亿元，已回款 0.42 亿元；已完工商品房项目为阳光尚城项目，总投资 2.20 亿元，销售进度 94.29%，已回款 1.00 亿元，商品房项目去化情况尚可，但受定价较低影响，回款资金暂无法覆盖项目成本，需对商品房项目未来收益平衡情况保持关注；已完工安置房项目回款进度较为滞后；公司在建项目共 2 个，计划总投资 7.01 亿元，已投资 4.32 亿元，未来投资支出压力一般，其中兰考时代广场项目预售进度约为 53%。

图表 9 • 截至 2023 年底公司房屋销售业务项目情况（单位：万元）

| 项目名称      | 计划总投资    | 累计已投资金额  | 后续计划投资金额 | 累计已结转成本 | 回款情况    | 建设进度 |
|-----------|----------|----------|----------|---------|---------|------|
| 兰考时代广场项目  | 32307.00 | 14440.80 | 17866.20 | 8849.72 | 7665.77 | 未完工  |
| 田庄二期保障房项目 | 37774.37 | 28723.83 | 9050.54  | 0.00    | 0.00    | 未完工  |
| 合计        | 70081.37 | 43164.63 | 26916.74 | 8849.72 | 7665.77 | --   |

注：公司安置房项目是与政府进行结算，公司不参与安置房预售

资料来源：公司提供

### （4）其他收入

2023 年，公司其他收入对主营业务收入形成较大补充，部分业务持续性较低，未来收入实现存在不确定性。

2023 年，公司其他收入大幅增长，主要系当期新增智慧岛项目收入、销售苗木、餐饮服务和工程施工收入。

智慧岛项目收入主要系公司向兰考县郑开兰科技实业有限公司（以下简称“郑开兰科技公司”，控股股东为兰考县发展投资有限公司，实际控制人为兰考国资）出让土地使用权 1 宗及地上建筑物 14 幢，该地块位于兰考县高铁站东侧，未来计划由郑开兰科技公司进行开发经营。转让总价款 3.40 亿元，203 年确认收入 1.95 亿元。公司此类业务持续性较低。



销售苗木业务由子公司兰考县绿丰园林绿化工程有限公司负责。销售苗木业务上游客户为兰考县城投商贸有限公司，下游客户为中国新兴建筑工程有限责任公司。2023 年实现收入 0.35 亿元，收入规模较小。

餐饮服务及工程施工收入均来自兰考县民生发展有限公司（以下简称“民生公司”）业务收入。2023 年 11 月，民生公司无偿划转至兰考县投资集团有限公司。公司未来餐饮服务及工程施工收入实现存在不确定性。

#### （5）自营项目

公司自营在建项目未来仍有一定的投资支出，未来出租情况有待持续关注。

除房屋销售板块中的自营项目外，截至 2023 年底，公司主要在建自营项目包括康养中心项目、兰考县公共卫生综合保障园区建设项目和兰考县综合检验检测中心项目，上述项目计划总投资 6.46 亿元，已投资 5.82 亿元，未来公司拟以出租方式运营上述自营项目，未来出租情况有待持续关注。

## 2 未来发展

公司作为兰考县重要的基础设施建设主体，将继续推进区域内工程建设、保障房建设及房地产开发等工作，同时将逐步加强经营性业务。

公司作为兰考县重要的基础设施建设主体，通过积极筹措建设资金，努力降低融资成本，为各项工程建设提供资金支持和财力保障。公司将继续推进区域内工程建设、保障房建设及房地产开发等工作，同时将逐步加强经营性业务。通过优质资产出租、置换等方式，提高资产利用效能；开拓建筑工程施工业务市场；成立小微企业还贷周转资金池为兰考县小微企业排忧解难；新增投资运营子公司，提升公司的运营能力。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司无偿受让 3 家一级子公司，无偿划出 1 家一级子公司，出售 1 家一级子公司。截至 2023 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 12 家。总体看，跟踪期内，公司合并范围内新增子公司数量较多但整体规模较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构较为稳定。应收类款项规模较大，存货中待结算棚改项目和基础设施建设项目投入成本较大，对公司资金占用较大。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 6.36%。公司资产以流动资产为主。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

| 科目           | 2022 年末      |               | 2023 年末      |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|              | 金额（亿元）       | 占比（%）         | 金额（亿元）       | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>73.37</b> | <b>80.30</b>  | <b>78.61</b> | <b>80.88</b>  |
| 货币资金         | 0.63         | 0.69          | 1.27         | 1.31          |
| 应收账款         | 7.07         | 7.74          | 8.82         | 9.08          |
| 其他应收款        | 8.63         | 9.45          | 16.01        | 16.48         |
| 存货           | 55.64        | 60.89         | 51.48        | 52.97         |
| <b>非流动资产</b> | <b>18.00</b> | <b>19.70</b>  | <b>18.58</b> | <b>19.12</b>  |
| 其他权益工具投资     | 10.20        | 11.16         | 10.23        | 10.53         |
| 投资性房地产       | 4.48         | 4.90          | 4.94         | 5.08          |
| 生产性生物资产      | 2.52         | 2.76          | 2.41         | 2.48          |
| <b>资产总额</b>  | <b>91.38</b> | <b>100.00</b> | <b>97.19</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理



## ① 流动资产

截至 2023 年底，流动资产较上年底增长 7.14%，公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长 101.20%，主要系融资现金流入所致。货币资金中有 866.09 万元受限资金，受限比例低。公司应收账款账面价值较上年底增长 24.74%，主要系对兰考县住房和城乡建设局应收代建款项增加所致。应收账款账龄以 3 年以内为主，累计计提坏账 0.36 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 8.37 亿元，占比为 91.23%，集中度很高。截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 85.54%，主要系兰考县其他国有企业往来款增加所致。公司其他应收款账龄以 3 年以内为主，累计计提坏账准备 1.66 亿元；从集中度看，公司其他应收款余额前五名合计占比 73.43%，集中度较高。公司存货较上年底下降 7.48%，主要系存货结转及土地出售所致。存货主要由开发成本 49.28 亿元（主要为待结算棚改项目和基础设施建设项目）和开发土地 2.13 亿元构成，未计提跌价准备。

图表 11 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

| 名称          | 期末余额（亿元） | 账龄                      | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|-------------|----------|-------------------------|------------------|
| 兰考县财政局      | 4.89     | 1 年以内                   | 27.64            |
| 兰考工投        | 2.53     | 1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年 | 14.29            |
| 兰考县鼎诚物流有限公司 | 2.29     | 1 年以内、1~2 年             | 12.94            |
| 兰考县发展投资有限公司 | 2.20     | 1 年以内                   | 12.44            |
| 兰考县自然资源局    | 1.08     | 1 年以内、1~2 年             | 6.12             |
| 合计          | 12.98    | --                      | 73.43            |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 3.20%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产和生产性生物资产构成。公司其他权益工具投资较上年底增长 0.29%，较上年底变化不大。公司其他权益工具投资主要由对兰考县路盛公路养护工程有限公司（以下简称“路盛公路养护公司”）股权投资 10.06 亿元构成（持股 10.00%），系 2021 年无偿划入取得。公司投资性房地产较上年底增长 10.15%，主要系外购房屋建筑物所致。公司投资性房地产均采用公允价值模式计量。公司生产性生物资产较上年底下降 4.59%，主要系折旧计提所致。公司生产性生物资产主要系林权，为泡桐、白蜡、红叶等绿化林种，未来通过出售获取收益。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值（亿元） | 占资产总额比例（%） | 受限原因    |
|--------|----------|------------|---------|
| 货币资金   | 0.09     | 0.09       | 冻结、定期资金 |
| 存货     | 4.04     | 4.16       | 抵押      |
| 投资性房地产 | 2.07     | 2.13       | 抵押      |
| 合计     | 6.20     | 6.38       | —       |

资料来源：公司提供

## （2）资本结构

### ① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长，主要系注资和利润积累所致；公司所有者权益中实收资本及资本公积占比高，权益稳定性仍好。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长 2.75%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 89.73%。所有者权益结构稳定性仍好。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增长 3.16%，主要系兰考国资注资所致；资本公积较上年底下降 0.71%，主要系民生公司划出所致；公司未分配利润较上年底增长 33.20%，主要系利润积累所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目            | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        |
|---------------|---------|--------|---------|--------|
|               | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  |
| 实收资本          | 10.45   | 26.56  | 10.78   | 26.67  |
| 资本公积          | 25.68   | 65.26  | 25.50   | 63.06  |
| 未分配利润         | 2.67    | 6.77   | 3.55    | 8.78   |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 39.35   | 100.00 | 40.43   | 100.00 |
| 所有者权益合计       | 39.35   | 100.00 | 40.43   | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务小幅增长，债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度较低，整体债务负担尚可，2024—2026 年实际债务偿付压力较为均衡。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.09%，主要系发行债券所致。公司负债以非流动负债为主。

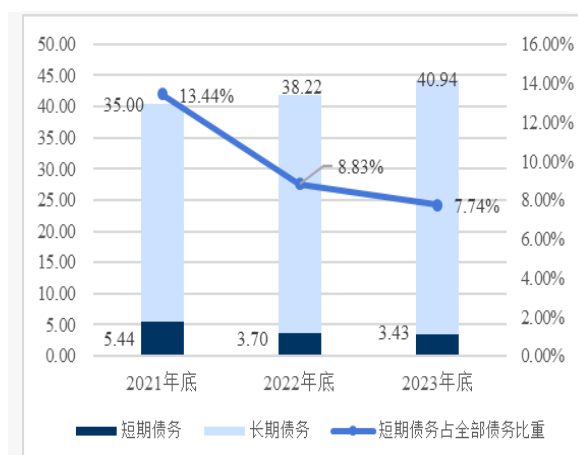
图表 14 • 公司负债主要构成情况

| 科目          | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|
|             | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  |
| 流动负债        | 9.87    | 18.97  | 11.45   | 20.17  |
| 短期借款        | 0.67    | 1.28   | 0.95    | 1.68   |
| 其他应付款       | 3.89    | 7.47   | 5.77    | 10.17  |
| 一年内到期的非流动负债 | 2.85    | 5.48   | 2.48    | 4.37   |
| 非流动负债       | 42.16   | 81.03  | 45.31   | 79.83  |
| 长期借款        | 24.65   | 47.38  | 24.25   | 42.73  |
| 应付债券        | 0.00    | 0.00   | 3.12    | 5.49   |
| 长期应付款       | 17.41   | 33.46  | 17.81   | 31.38  |
| 负债总额        | 52.03   | 100.00 | 56.76   | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

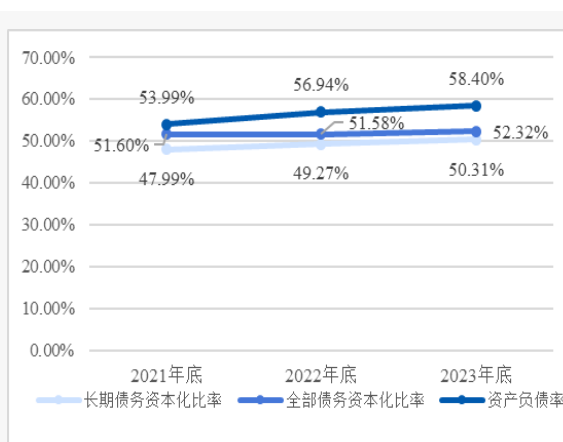
有息债务方面，跟踪期内，本报告合并口径将长期应付款债务部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 5.83%，公司债务结构以长期债务为主，全部债务中债券占比为 7.02%，对债券融资依赖度较低。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所提高。整体来看，公司债务负担仍尚可。

图表 15 • 2021—2023 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 16 • 2021—2023 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，2024—2026 年公司实际债务偿付压力较为均衡。

图表 17 • 截至 2023 年底公司有息债务期限分布情况

| 项目          | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 | 2027 年及以后 | 合计     |
|-------------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| 偿还金额（亿元）    | 3.43   | 2.78   | 14.45  | 23.77     | 44.43  |
| 占全部债务的比例（%） | 7.72   | 6.26   | 32.52  | 53.50     | 100.00 |

注：长期应付款中 13.57 亿元债务公司未实际付息；各年到期金额未包括利息部分  
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### （3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比大幅增长，利润总额对政府补助依赖程度一般；整体看，公司盈利指标表现仍一般。

2023 年，公司实现营业总收入 10.32 亿元，同比增长 111.90%，主要系房屋销售收入增长及新增其他收入板块所致；营业成本同比增长 110.57%；营业利润率同比提高 1.77 个百分点，同比变化不大。

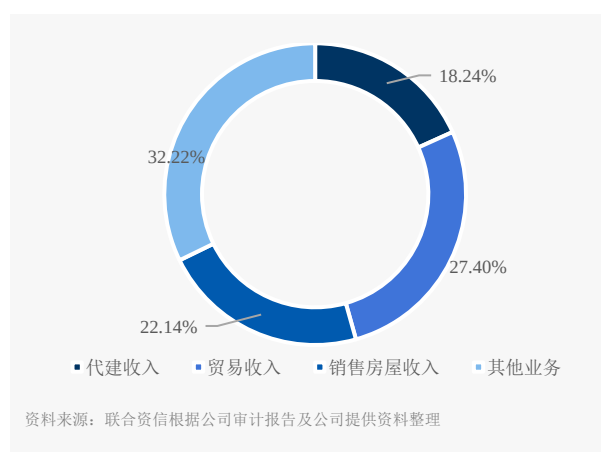
非经常性损益方面，2023 年，政府补助对公司利润总额贡献度一般。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------|--------|--------|
| 营业总收入     | 4.87   | 10.32  |
| 营业成本      | 4.26   | 8.98   |
| 期间费用      | 0.36   | 0.42   |
| 其他收益      | 0.74   | 0.20   |
| 利润总额      | 1.01   | 1.07   |
| 营业利润率（%）  | 10.58  | 12.35  |
| 总资本收益率（%） | 1.29   | 1.26   |
| 净资产收益率（%） | 2.29   | 2.26   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 19 • 2023 年公司主营业务收入构成



### （4）现金流

2023 年，受贸易业务规模增加及新增其他业务板块影响，公司经营活动现金流入同比大幅增长，收入实现质量大幅提升，经营活动现金仍为净流出，净流出规模大幅收缩；公司投资活动现金流入及流出规模仍较小；受偿还债务支出增加影响，筹资活动现金净流入规模同比下降。公司经营业务对外部融资依赖性仍较强。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目         | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------|--------|--------|
| 经营活动现金流入小计  | 7.16   | 11.86  |
| 经营活动现金流出小计  | 12.84  | 12.68  |
| 经营活动现金流量净额  | -5.68  | -0.81  |
| 投资活动现金流入小计  | 0.14   | 0.02   |
| 投资活动现金流出小计  | 0.14   | 0.67   |
| 投资活动现金流量净额  | 0.00   | -0.65  |
| 筹资活动前现金流量净额 | -5.68  | -1.47  |
| 筹资活动现金流入小计  | 8.51   | 7.04   |
| 筹资活动现金流出小计  | 3.43   | 4.86   |
| 筹资活动现金流量净额  | 5.07   | 2.18   |
| 现金收入比（%）    | 61.29  | 81.39  |

注：2022 年投资活动现金流量净额为 -42.60 万元  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 65.58%，主要系贸易业务规模增加及新增其他业务板块导致销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长所致；公司现金收入比为 81.39%，同比提高 20.10 个百分点，收入实现质量大幅提升。经营活动现金流

出同比下降 1.28%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 28.24%，主要系项目支出有所减少同时出让土地使用权等业务收入无现金流支出所致。2023 年，公司经营活动现金仍为净流出，净流出规模同比大幅减少。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入及流出规模仍较小，投资活动现金保持小幅净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 17.27%，主要系取得借款减少所致；筹资活动现金流出同比增长 41.52%。2023 年，公司筹资活动现金净流入同比下降 57.05%。公司经营业务对外部融资依赖性仍较强。

## 2 偿债指标变化

公司短期和长期偿债指标表现一般。公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 21 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|----------------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 743.59 | 686.60 |
|        | 速动比率（%）        | 179.69 | 236.94 |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 0.17   | 0.37   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 1.29   | 1.36   |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 32.44  | 32.70  |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 0.89   | 1.05   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所上升，流动资产对流动负债的保障程度很高。截至 2023 年底，公司现金短期债务比较上年底有所提高，现金类资产对短期债务的保障程度仍较弱。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 4.97%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提高；公司全部债务/EBITDA 变化不大。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 12.71 亿元，担保比率为 31.44%，主要涉及对兰考县国有企业的担保。整体看，公司对外担保规模一般，或有风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 58.41 亿元，未使用额度为 22.06 亿元，其中商业银行可用授信额度占比为 2.17%，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债、所有者权益主要来自公司本部，营业总收入及利润主要来自下属子公司。公司本部权益稳定性好，债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 90.79 亿元，较上年底增长 10.24%。其中，流动资产 60.31 亿元（占比 66.43%），非流动资产 30.48 亿元（占比 33.57%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和生产性生物资产构成。截至 2023 年底，公司本部资产总额占合并口径的 93.41%

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 39.01 亿元，较上年底增长 1.45%，主要系股东增加注资所致。在所有者权益中，实收资本为 10.78 亿元（占 27.64%）、资本公积为 25.48 亿元（占 65.32%）、未分配利润为 2.14 亿元（占 5.49%），所有者权益稳定性好。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 51.78 亿元，较上年底增长 17.95%，占合并口径的 91.22%。其中，流动负债 15.41 亿元（占比 29.76%），非流动负债 36.37 亿元（占比 70.24%）。同期末，公司本部全部债务 24.67 亿元，占合并口径的 55.59%。其中，短期债务占 8.11%、长期债务占 91.89%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 57.03%，全部债务资本化比率 38.74%，公司本部债务负担较轻。

2023 年，公司本部营业总收入为 4.11 亿元，占合并口径的 39.86%，利润总额为 0.30 亿元，占合并口径的 28.11%。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 2.04 亿元，投资活动现金流净额-0.42 亿元，筹资活动现金流净额-0.91 亿元。

## （五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故、存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方城中村及棚户区改造、扶贫项目等，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为兰考县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在资本金注入、股权划拨和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

兰考县是河南省开封市下辖县，兰考县经济保持平稳发展，一般公共预算收入质量较好，为公司发展提供了良好的外部环境，支持能力很强。

公司是兰考县重要的基础设施建设主体，业务具有一定区域专营优势；公司唯一股东为兰考国资，股东实力很强。公司的国资背景、区域地位及业务的公益性特征有利于其获得政府支持。

2023 年，公司在资本金注入、股权划拨和政府补助等方面继续获得有力的支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

### 资本金注入

2023 年，兰考国资向公司注入资本金 0.33 亿元，计入公司“实收资本”。

### 股权划拨

2023 年，兰考县人民政府向公司无偿划拨兰考县民生医疗养老服务有限公司、兰考县兴工三创建设开发有限公司和兰考县创迹实业有限公司 100.00% 股权。

### 政府补助

2023 年，公司获得政府补助 0.20 亿元，计入“其他收益”。

## 八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”，债券余额合计 4.00 亿元，均由瀚华担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

瀚华担保主要面向中小微企业开展担保业务，在全国范围内提供融资担保、履约担保、诉讼担保等综合金融服务。截至 2024 年 3 月末，瀚华担保注册资本及实收资本均为 35.00 亿元，控股股东为瀚华金控股份有限公司（代码 3903.HK，以下简称“瀚华金控”），因瀚华金控无实际控制人，瀚华担保亦无实际控制人。截至 2023 年末，瀚华担保资产总额 56.41 亿元，以货币资金、存出保证金和各类投资类资产为主，所有者权益规模 42.28 亿元，负债规模为 14.13 亿元，较上年末增长 3.80%，瀚华担保负债主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、其他负债等科目构成；2023 年，瀚华担保营业收入 4.13 亿元，同比下降 23.20%，利润总额 1.44 亿元。

经联合资信评定，瀚华担保主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。瀚华担保的担保实力很强，其担保有效提升了“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”本息偿还的安全性。

此外，上述债券均设置分期偿还条款，在存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20.00% 的比例偿还债券本金，有助于降低公司的集中偿债压力。

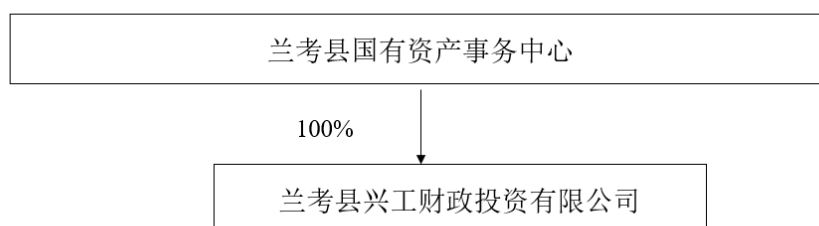
## 九、跟踪评级结论

---

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 兰考兴工 01/23 兴工 01”和“23 兰考兴工 02/23 兴工 02”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。



## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

| 子公司名称           | 主营业务                                               | 持股比例（%） | 取得方式 |
|-----------------|----------------------------------------------------|---------|------|
| 兰考县兴业城镇建设有限公司   | 建设工程施工；房地产开发经营                                     | 100.00  | 出资设立 |
| 兰考新区置业有限公司      | 房地产开发与销售，房屋租赁，对城乡公共基础设施项目进行投资建设                    | 100.00  | 划转取得 |
| 兰考县绿丰园林绿化工程有限公司 | 城市绿化管理；市政设施管理；园林绿化工程施工；树木种植经营                      | 100.00  | 出资设立 |
| 兰考县新工贸易有限公司     | 日用木制品销售；金属制品销售；五金产品零售；汽车零配件零售；家用电器销售；建筑材料销售；橡胶制品销售 | 100.00  | 划转取得 |
| 兰考县兴丰建筑劳务有限公司   | 建建设工程施工                                            | 100.00  | 出资设立 |
| 兰考县建设工程有限公司     | 建设工程施工；建筑物拆除作业（爆破作业除外）；建筑劳务分包                      | 100.00  | 出资设立 |
| 兰考县安居物业管理有限公司   | 物业管理，保洁服务，家政服务，礼仪服务，餐饮服务，停车场服务，会议展览服务，单位后勤管理服务     | 100.00  | 出资设立 |
| 兰考县兴达商业运营管理有限公司 | 商业综合体管理服务；停车场服务；住房租赁                               | 100.00  | 出资设立 |
| 兰考县兴华实业有限公司     | 建设工程施工；房地产开发经营                                     | 100.00  | 出资设立 |
| 兰考县民生医疗养老服务有限公司 | 社会工作                                               | 100.00  | 划转取得 |
| 兰考县兴工三创建设开发有限公司 | 房地产业                                               | 100.00  | 划转取得 |
| 兰考县创迹实业有限公司     | 房地产业                                               | 100.00  | 划转取得 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 1.18   | 0.63   | 1.27   |
| 应收账款（亿元）           | 5.43   | 7.07   | 8.82   |
| 其他应收款（亿元）          | 4.88   | 8.63   | 16.01  |
| 存货（亿元）             | 52.54  | 55.64  | 51.48  |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.00   | 0.26   | 0.13   |
| 固定资产（亿元）           | 4.12   | 0.06   | 0.23   |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.13   |
| 资产总额（亿元）           | 82.42  | 91.38  | 97.19  |
| 实收资本（亿元）           | 10.07  | 10.45  | 10.78  |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 所有者权益（亿元）          | 37.93  | 39.35  | 40.43  |
| 短期债务（亿元）           | 5.44   | 3.70   | 3.43   |
| 长期债务（亿元）           | 35.00  | 38.22  | 40.94  |
| 全部债务（亿元）           | 40.44  | 41.92  | 44.37  |
| 营业总收入（亿元）          | 6.79   | 4.87   | 10.32  |
| 营业成本（亿元）           | 6.28   | 4.26   | 8.98   |
| 其他收益（亿元）           | 0.87   | 0.74   | 0.20   |
| 利润总额（亿元）           | 0.77   | 1.01   | 1.07   |
| EBITDA（亿元）         | 1.11   | 1.29   | 1.36   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 6.38   | 2.98   | 8.40   |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 10.08  | 7.16   | 11.86  |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -2.26  | -5.68  | -0.81  |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.05  | 0.00   | -0.65  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 1.39   | 5.07   | 2.18   |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 1.20   | 0.78   | 1.30   |
| 存货周转次数（次）          | 0.12   | 0.08   | 0.17   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.09   | 0.06   | 0.11   |
| 现金收入比（%）           | 93.86  | 61.29  | 81.39  |
| 营业利润率（%）           | 6.55   | 10.58  | 12.35  |
| 总资本收益率（%）          | 1.15   | 1.29   | 1.26   |
| 净资产收益率（%）          | 2.25   | 2.29   | 2.26   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 47.99  | 49.27  | 50.31  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 51.60  | 51.58  | 52.32  |
| 资产负债率（%）           | 53.99  | 56.94  | 58.40  |
| 流动比率（%）            | 307.71 | 743.59 | 686.60 |
| 速动比率（%）            | 56.77  | 179.69 | 236.94 |
| 经营现金流流动负债比（%）      | -10.78 | -57.55 | -7.12  |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.22   | 0.17   | 0.37   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.61   | 0.89   | 1.05   |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 36.54  | 32.44  | 32.70  |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径将其他应付款和长期应付款中有息部分纳入全部债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 1.11   | 0.23   | 0.94   |
| 应收账款（亿元）           | 5.42   | 6.88   | 7.96   |
| 其他应收款（亿元）          | 8.84   | 5.83   | 12.67  |
| 存货（亿元）             | 39.05  | 39.34  | 38.75  |
| 长期股权投资（亿元）         | 16.16  | 22.40  | 22.41  |
| 固定资产（亿元）           | 4.12   | 0.05   | 0.05   |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 资产总额（亿元）           | 78.22  | 82.35  | 90.79  |
| 实收资本（亿元）           | 10.07  | 10.45  | 10.78  |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 所有者权益（亿元）          | 37.85  | 38.45  | 39.01  |
| 短期债务（亿元）           | 2.61   | 2.20   | 2.00   |
| 长期债务（亿元）           | 21.31  | 20.36  | 22.67  |
| 全部债务（亿元）           | 23.92  | 22.56  | 24.67  |
| 营业总收入（亿元）          | 2.66   | 3.10   | 4.11   |
| 营业成本（亿元）           | 2.21   | 2.73   | 3.79   |
| 其他收益（亿元）           | 0.87   | 0.00   | 0.20   |
| 利润总额（亿元）           | 0.77   | 0.17   | 0.30   |
| EBITDA（亿元）         | /      | 0.27   | 0.47   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1.65   | 0.61   | 3.17   |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 2.77   | 2.80   | 7.22   |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -1.18  | 1.57   | 2.04   |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -0.01  | -0.39  | -0.42  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 0.24   | -1.97  | -0.91  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.50   | 0.50   | 0.55   |
| 存货周转次数（次）          | 0.05   | 0.07   | 0.10   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.04   | 0.04   | 0.05   |
| 现金收入比（%）           | 62.19  | 19.54  | 77.00  |
| 营业利润率（%）           | 14.75  | 11.07  | 7.37   |
| 总资本收益率（%）          | 1.44   | 0.30   | 0.51   |
| 净资产收益率（%）          | 2.25   | 0.21   | 0.71   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 36.02  | 34.62  | 36.75  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 38.72  | 36.98  | 38.74  |
| 资产负债率（%）           | 51.61  | 53.31  | 57.03  |
| 流动比率（%）            | 285.60 | 529.73 | 391.41 |
| 速动比率（%）            | 80.70  | 131.10 | 139.94 |
| 经营现金流流动负债比（%）      | -6.19  | 15.93  | 13.23  |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.43   | 0.10   | 0.47   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | 82.69  | 52.78  |

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.“/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露 2021 年现金流量表补充资料，且公司未提供本部 2021—2023 年资本化利息，2021 年 EBITDA 及相关指标、2022—2023 年 EBITDA 利息倍数指标无法计算  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 资产总额年复合增长率      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                      |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                      |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                            |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                           |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                         |
| 营业利润率           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                         |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                          |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%                               |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                     |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                              |
| 经营现金流负债比        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                 |
| 现金短期债务比         | 现金类资产/短期债务                                             |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |